



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원
주가(1/27): 217,000원
시가총액: 9,721억원

화학/정유

Analyst 이동욱

02) 3787-3688 treestump@kiwoom.com

RA 권준수

02) 3787-3760 wkud1222@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/27)	3,122.56pt	
52 주 추가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	221,000원	44,100원
등락률	-1.8%	392.1%
수익률	절대	상대
1M	49.7%	34.5%
6M	67.6%	19.0%
1Y	107.7%	44.8%

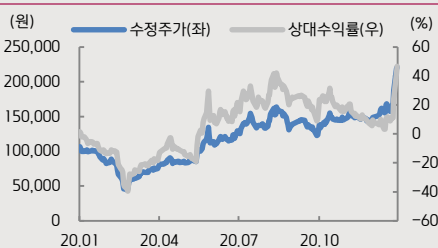
Company Data

발행주식수	4,480천주
일평균 거래량(3M)	101천주
외국인 지분율	10.1%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	72,608원
주요 주주	효성 외 5인 44.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,407.6	3,362.9
영업이익	64.1	158.3	32.2	201.5
EBITDA	178.1	332.6	204.9	375.6
세전이익	-5.4	52.3	-32.1	133.5
순이익	-23.7	-52.9	-6.8	104.1
지배주주지분순이익	-26.5	-70.0	-8.1	125.0
EPS(원)	-10,218	-15,622	-1,816	27,892
증감률(% YoY)	NA	적지	적지	흑전
PER(배)	-10.1	-7.1	-82.0	7.8
PBR(배)	1.2	1.5	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	11.8	6.9	11.2	7.2
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.3	6.0
ROE(%)	-6.9	-19.7	-2.5	32.0
순차입금비율(%)	333.1	424.4	379.7	320.1

Price Trend



효성첨단소재 (298050)

4분기 영업이익, 전 분기 대비 191.4% 증가 전망



효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익은 347억원으로 전 분기 대비 191.4% 증가하며 어닝 서프라이즈를 기록할 전망이다. 동사 Cash Cow 제품군인 타이어보강재 부문의 실적이 턴어라운드하였고, 기타부문도 베트남 스판덱스 스프레드 상승 및 특수섬유(탄소섬유/아라미드)의 견고한 수익성이 유지되었기 때문이다. 올해 실적 개선을 고려하여 목표주가를 기존 20만원에서 30만원으로 상향 조정합니다.

>>> 작년 4분기, 타이어보강재/베트남 스판덱스 실적 개선 예상

효성첨단소재의 작년 4분기 영업이익 347억원으로 전 분기 대비 191.4% 증가하며, 최근 급격히 높아진 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 비수기 요인 및 수출주에 부정적인 환율 요인에도 불구하고, 타이어보강재 가동률이 상승하였고, 기타부문도 특수섬유가 견고한 수익성을 지속하고 있는 가운데 베트남 스판덱스의 수익성이 큰 폭으로 개선되고 있기 때문이다.

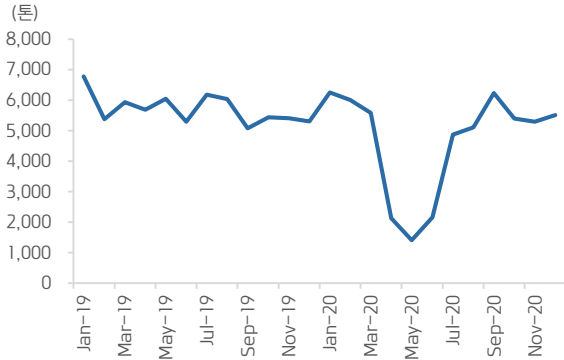
1) 타이어보강재부문 영업이익은 204억원으로 전 분기 대비 579.7% 증가할 전망이다. 비수기 및 수출주에 부정적인 환율 효과에도 불구하고, 전방 자동차/타이어 업체들의 판매량 증가 및 주요 수요처인 유럽/미국 자동차 시장의 회복으로 동사 국내/외 타이어보강재 플랜트들의 가동률이 상승할 것으로 전망되고, 국내 설비의 베트남 이설로 스틸코드의 수익성이 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 2) 기타부문 영업이익은 143억원으로 전 분기 대비 60.5% 증가할 전망이다. 스판덱스 수급 타이트 현상 발생으로 베트남 스판덱스 이익이 전 분기 대비 2.5배 이상 증가할 것으로 예상되는 가운데, 탄소/아라미드 등 특수섬유부문이 양호한 실적을 유지할 것으로 전망되기 때문이다.

>>> 투자의견 Buy(유지), 목표주가 300,000원(상향)

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 올해 실적 개선(영업이익 YoY +525.8%)을 고려하여 목표주가를 기존 20만에서 30만원으로 상향 조정한다. 참고로 타겟 EV/EBITDA 배수는 지난 3년 평균치의 20%를 할인한 보수적 수치를 적용하였다.

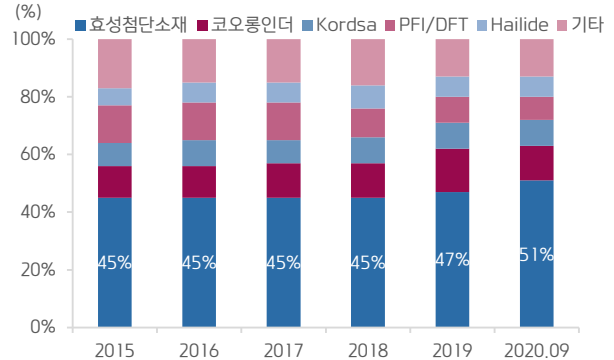
한편 당 리서치센터는 탄소섬유 관련 실적/밸류에이션을 목표주가에 크게 반영하지 않았다. 수소 저장용기 공급 관련 고객사/동사의 공식적인 발표가 아직은 없고, 규모의 경제를 실현시킬 수 있는 생산능력에 도달하지 못하였다고 판단하고 있기 때문이다. 다만 동사는 신사업 적자를 견딜 수 있는 오너 기업의 장점을 발판으로 Capex/R&D 등 대규모 선행 투자를 집행하였다. 또한 일본 경쟁사의 강력한 압박을 견디며, 작년 하반기 탄소섬유부문의 흑자전환에 성공하였다. 항공용 수요가 정상화되고, 1만톤 수준의 생산능력이 예상되는 2022~2023년에는 동사 시가총액이 현재 대비 큰 폭의 상승이 있을 것으로 전망한다. 향후 인덱스 보고서를 통하여 관련 내용을 자세히 언급하겠다.

국내 PET 타이어코드 수출량 추이



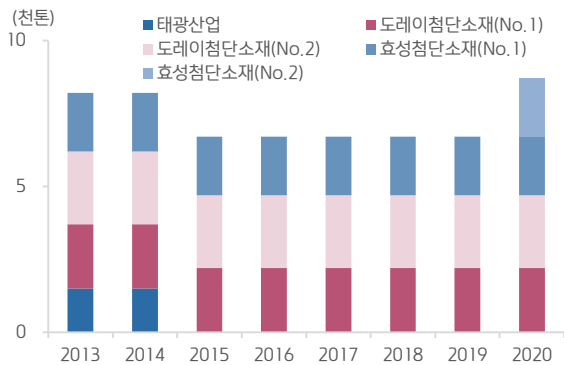
자료: KITA, 키움증권 리서치

세계 PET 타이어코드 시장 점유율 추이



자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

국내 업체별 탄소섬유 생산능력 추이



자료: 각사, 키움증권 리서치

효성첨단소재 목표주가 산정(SOTP)

(억원, 배, 천주)

사업부	EBITDA	Multiple	가치	비고
타이어보강재 등	3,756	8.0	30,048	배수 과거 3년 평균 20% 할인
영업가치 합(A)			30,048	2021년 추정 기준
투자자산가치(B)			-	
순차입금(C)			16,588	2021년 추정 기준
시가총액(D=A+B-C)			13,460	
주식수(E)			4,480	
적정주가(D/E)			300,446	
목표주가			300,000	백원 단위 절하
현재주가			217,000	1/27 일 종가 기준
상승여력			38.2%	현재주가 대비

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

효성첨단소재 실적 전망(*분할 전 실적 포함)

(십억원)	2019				2020				2018*	2019	2020E	2021E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QE	Annual			
매출액	802	792	764	696	688	377	637	705	3,002	3,054	2,408	3,363
타이어보강재	472	451	429	389	396	188	349	409	1,797	1,741	1,342	1,979
기타	329	341	336	306	292	190	287	297	1,206	1,313	1,066	1,384
영업이익	55	47	38	19	29	-43	12	35	134	158	32	202
타이어보강재	42	33	24	16	20	-27	3	20	96	115	16	129
기타	13	14	14	2	9	-16	9	14	39	43	16	73
영업이익률	6.8%	5.9%	4.9%	2.7%	4.1%	-11.3%	1.9%	4.9%	4.5%	5.2%	1.3%	6.0%
타이어보강재	8.8%	7.3%	5.6%	4.1%	4.9%	-14.4%	0.9%	5.0%	5.3%	6.6%	1.2%	6.5%
기타	4.0%	4.1%	4.1%	0.8%	3.0%	-8.3%	3.1%	4.8%	3.2%	3.3%	1.5%	5.3%

자료: 효성첨단소재, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	1,767.5	3,053.6	2,407.6	3,362.9	3,444.5
매출원가	1,584.7	2,696.6	2,219.9	2,948.4	3,014.1
매출총이익	182.8	357.0	187.6	414.5	430.4
판관비	118.6	198.7	155.4	213.0	218.0
영업이익	64.1	158.3	32.2	201.5	212.4
EBITDA	178.1	332.6	204.9	375.6	387.5
영업외손익	-69.6	-106.1	-64.3	-68.1	-69.7
이자수익	0.5	0.3	2.8	2.8	4.8
이자비용	35.3	60.3	63.7	67.2	70.6
외환관련이익	20.2	33.6	18.1	19.0	20.0
외환관련손실	41.3	43.0	22.7	23.9	25.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-13.7	-36.7	1.2	1.2	1.2
법인세차감전이익	-5.4	52.3	-32.1	133.5	142.7
법인세비용	18.3	105.2	-25.3	29.4	31.4
계속사업순이익	-23.7	-52.9	-6.8	104.1	111.3
당기순이익	-23.7	-52.9	-6.8	104.1	111.3
지배주주순이익	-26.5	-70.0	-8.1	125.0	133.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	72.8	-21.2	39.7	2.4
영업이익 증감율	NA	147.0	-79.7	525.8	5.4
EBITDA 증감율	NA	86.7	-38.4	83.3	3.2
지배주주순이익 증감율	NA	164.2	-88.4	-1,643.2	6.9
EPS 증감율	NA	적지	적지	흑전	6.9
매출총이익률(%)	10.3	11.7	7.8	12.3	12.5
영업이익률(%)	3.6	5.2	1.3	6.0	6.2
EBITDA Margin(%)	10.1	10.9	8.5	11.2	11.2
지배주주순이익률(%)	-1.5	-2.3	-0.3	3.7	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,031.0	984.0	1,063.3	1,344.4	1,587.9
현금 및 현금성자산	84.8	31.8	300.3	292.0	506.6
단기금융자산	4.3	5.0	5.8	6.7	7.8
매출채권 및 기타채권	442.5	439.4	346.5	484.0	495.7
재고자산	466.6	472.1	372.2	519.9	532.5
기타유동자산	37.1	40.7	44.3	48.5	53.1
비유동자산	1,503.7	1,547.1	1,554.4	1,560.4	1,565.3
투자자산	1.3	5.1	5.1	5.1	5.1
유형자산	1,196.7	1,276.0	1,283.3	1,289.3	1,294.3
무형자산	107.7	71.7	71.7	71.7	71.7
기타비유동자산	198.0	194.3	194.3	194.3	194.2
자산총계	2,534.7	2,531.1	2,617.8	2,904.8	3,153.2
유동부채	1,474.7	1,540.2	1,523.7	1,601.1	1,632.7
매입채무 및 기타채무	369.2	301.8	285.3	362.7	394.2
단기금융부채	1,088.4	1,215.2	1,215.2	1,215.2	1,215.2
기타유동부채	17.1	23.2	23.2	23.2	23.3
비유동부채	594.0	585.5	685.5	785.5	885.5
장기금융부채	584.4	572.0	672.0	772.0	872.0
기타비유동부채	9.6	13.5	13.5	13.5	13.5
부채총계	2,068.7	2,125.7	2,209.2	2,386.6	2,518.1
자본지분	385.8	323.4	325.3	455.7	594.8
자본금	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
자본잉여금	384.1	384.1	384.1	384.1	384.1
기타자본	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
기타포괄손익누계액	7.7	19.6	29.6	39.6	49.5
이익잉여금	-26.6	-100.8	-108.9	11.5	140.7
비지배지분	80.2	82.0	83.3	62.5	40.2
자본총계	466.0	405.4	408.6	518.2	635.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	91.0	127.0	434.3	157.6	385.0
당기순이익	0.0	0.0	-6.8	104.1	111.3
비현금항목의 가감	185.4	281.9	251.0	310.5	315.0
유형자산감가상각비	113.9	174.2	172.7	174.0	175.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	71.5	107.7	78.3	136.5	139.9
영업활동자산부채증감	-23.2	-61.4	173.4	-215.5	3.7
매출채권및기타채권의감소	-5.0	17.5	93.0	-137.5	-11.7
재고자산의감소	-80.2	6.1	99.9	-147.7	-12.6
매입채무및기타채무의증가	43.6	-92.8	-16.5	77.4	31.5
기타	18.4	7.8	-3.0	-7.7	-3.5
기타현금흐름	-71.2	-93.5	16.7	-41.5	-45.0
투자활동 현금흐름	-104.3	-222.9	-179.4	-179.6	-179.7
유형자산의 취득	-106.7	-238.2	-180.0	-180.0	-180.0
유형자산의 처분	4.2	24.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-6.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.3	-3.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-4.3	-0.7	-0.8	-0.9	-1.1
기타	9.4	1.4	1.4	1.3	1.4
재무활동 현금흐름	-191.9	50.9	96.2	96.2	91.7
차입금의 증가(감소)	-190.0	72.3	100.0	100.0	100.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-17.6	0.0	0.0	-4.5
기타	0.0	-3.8	-3.8	-3.8	-3.8
기타현금흐름	-0.7	-8.0	-82.5	-82.5	-82.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-205.9	-52.9	268.5	-8.3	214.5
기초현금 및 현금성자산	290.7	84.8	31.8	300.3	292.1
기말현금 및 현금성자산	84.8	31.8	300.3	292.1	506.6

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	-10,218	-15,622	-1,816	27,892	29,815
BPS	86,118	72,195	72,608	101,730	132,777
CFPS	62,410	51,110	54,508	92,547	95,163
DPS	0	0	0	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	-10.1	-7.1	-82.0	7.8	7.3
PER(최고)	-22.8	-9.7	-96.9		
PER(최저)	-9.4	-6.3	-23.4		
PBR	1.2	1.5	2.1	2.1	1.6
PBR(최고)	2.7	2.1	2.4		
PBR(최저)	1.1	1.4	0.6		
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.7	2.2	2.7	2.3	2.3
EV/EBITDA	11.8	6.9	11.2	7.2	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	4.3	4.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.5	0.5
ROA	-0.9	-2.1	-0.3	3.8	3.7
ROE	-6.9	-19.7	-2.5	32.0	25.4
ROIC	3.3	-7.9	0.4	8.1	8.1
매출채권회전율	8.0	6.9	6.1	8.1	7.0
재고자산회전율	7.6	6.5	5.7	7.5	6.5
부채비율	443.9	524.3	540.7	460.5	396.5
순차입금비율	333.1	424.4	379.7	320.1	243.0
이자보상배율	1.8	2.6	0.5	3.0	3.0
총차입금	1,641.4	1,757.5	1,857.5	1,957.5	2,057.5
순차입금	1,552.3	1,720.7	1,551.4	1,658.8	1,543.1
NOPLAT	178.1	332.6	204.9	375.6	387.5
FCF	45.4	-260.7	172.9	-64.3	164.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 27일 현재 '효성첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

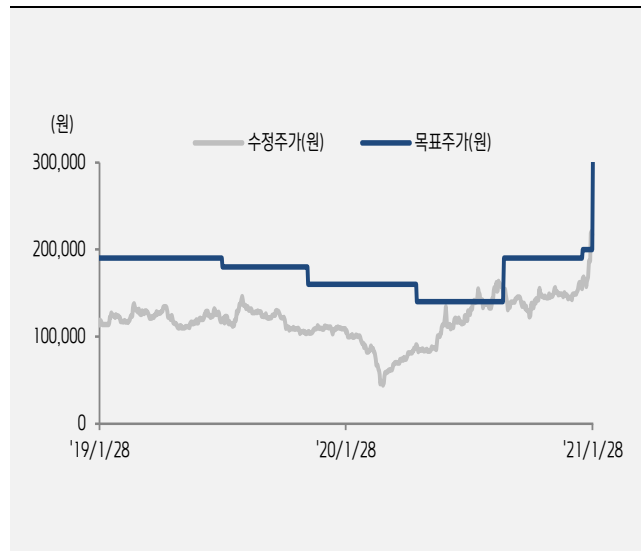
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
효성첨단소재 (298050)	2019-02-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-37.76	-33.16
	2019-02-20	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-37.66	-33.16
	2019-02-21	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.83	-27.63
	2019-04-01	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.09	-27.63
	2019-05-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-36.27	-27.63
	2019-06-25	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-35.98	-27.63
	2019-07-29	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-34.24	-32.78
	2019-08-02	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.30	-18.89
	2019-10-31	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.74	-30.63
	2019-12-03	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-32.43	-29.69
	2020-01-10	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-41.77	-29.69
	2020-05-12	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-14.68	16.79
	2020-09-18	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-26.52	-18.95
	2020-10-26	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-27.22	-18.95
	2020-11-02	Buy(Maintain)	190,000원	6개월	-23.97	-14.74
	2021-01-13	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-9.82	10.50
	2021-01-28	Buy(Maintain)	300,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%